Averigua cuál es la estrategia de los grandes inversores

EL PEQUEÑO LIBRO DE LA INVERSIÓN EN VALOR

Chris Browne es uno de los mejores inversores en valor del mundo. Barton M. Biggs



Christopher H. Browne

Prólogo de Roger Lowenstein

DEUSTO

El pequeño libro de la inversión en valor

El pequeño libro de la inversión en valor

Averigua cuál es la estrategia de los grandes inversores

CHRISTOPHER H. BROWNE

Traducido por Isabel Murillo



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Little Book of Value Investing*
Publicado por John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, Estados Unidos, 2007

Revisión técnica, Gustavo Teruel

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.
Grupo Planeta
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-2569-3
Depósito legal: B. 17.272-2016
Primera edición: octubre de 2016
Preimpresión: Victor Igual, S.L.
Impreso por Artes Gráficas Huertas, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

Índice

Capítulo uno

Compra acciones como aquel que compraría carne... de oferta

Compra acciones como compras cualquier otra cosa, cuando está de oferta.

OFERTA ES SEGURAMENTE LA PALABRA más atractiva del mundo publicitario. Imagínate que estás en el supermercado recorriendo pasillos para llenar el carrito con comida para la semana. En el pasillo de la carne descubres que uno de tus cortes favoritos, el filete Delmonico, está de oferta y que en vez de costar los habituales 8,99 dólares la libra, está a 2,50 dólares. ¿Qué haces? Metes en el carro esta exquisitez aprovechando que está barata. Cuando a la semana siguiente vuelves al supermercado y ves que el filete Delmonico ha subido a 12,99 dólares la libra, te lo piensas dos veces. Tal vez esta semana será más inteligente comprar pollo o cerdo. Así es como suele comprar

la gente. Mira los folletos que acompañan el periódico del domingo y realiza la compra cuando encuentra en oferta el producto que quiere o necesita. Espera a que aquel lavavajillas o aquella nevera estén de oferta, por mucho que quiera o necesite un electrodoméstico nuevo. En época de rebajas, la gente llena los centros comerciales para aprovechar las grandes ofertas que se ven sólo pocas veces al año. Cuando los tipos de interés caen, corre al banco para refinanciar o conseguir una hipoteca nueva o un préstamo de mayor cuantía. La mayoría de la gente considera los productos que compra teniendo en cuenta el valor que obtiene por el precio que paga. Cuando bajan los precios, compra más cantidad de los productos que quiere y necesita. Excepto en el mercado de valores.

En el mercado de valores, siempre hay una emoción y una atracción irresistibles hacia las acciones «calientes» de las que todo el mundo habla en las fiestas, hacia esas acciones que son la niña bonita de las cabezas parlantes de los programas televisivos especializados y que las revistas financieras nos dicen que deberíamos poseer. ¡Es lo último de lo último! ¡El nuevo paradigma! Y todo el mundo piensa que si no compra estas acciones supermaravillosas, dejará pasar de largo una oportunidad magnífica. Y no son sólo Fulanito y Menganito los que se dejan atrapar por ese torbellino de emociones, sino que, cuando las acciones suben, los informes de Wall Street proclaman a gritos: «¡Comprad!». Y cuando las acciones caen, los ex-

pertos nos dicen: «Aguantad», cuando lo que en realidad pretenden decirnos es: «Vended». (Vender, excepto en circunstancias realmente extremas, está considerado de mala educación en el mundo bursátil.) Todo el mundo parece creer que hay que comprar aquellas acciones que suben y vender las que bajan.

Y este modelo de conducta tiene su razón de ser. En primer lugar, a los inversores les da miedo quedarse rezagados y les gusta la idea de poseer esas acciones calientes y populares de las que todo el mundo habla. Además, se sienten reconfortados al saber que mucha gente ha tomado la misma decisión que ellos (algo similar a los seguidores que animan un equipo deportivo). Pero los que caen presa de esta mentalidad de rebaño no son sólo los inversores individuales; sucede también con los gestores de cartera profesionales. Los profesionales saben que si compran las acciones que los demás compran, disminuyen las probabilidades de ser despedidos si el precio de dichas acciones cae. Esta situación única fomenta una mentalidad que permite a los inversores sentirse cómodos perdiendo dinero, siempre y cuando todo el mundo a su alrededor también esté perdiéndolo.

La otra razón por la que los inversores caen presa de las modas pasajeras y siguen a la multitud es que los inversores, tanto individuales como profesionales, tienden a desilusionarse cuando sus acciones, o el mercado de valores en general, se derrumban de forma significativa.

Acaban con un mal sabor de boca que les impide comprar acciones mientras el valor de su fondo de pensiones está cayendo. Cuando la bolsa baja, la gente pierde dinero. La noticia —en la televisión, en los periódicos— genera tristeza y pesimismo. Los inversores se asustan.

Pero comprar acciones no tendría que ser tan distinto a comprar filetes de carne de oferta o a esperar a que los fabricantes de coches ofrezcan incentivos especiales. De hecho, internet nos ha convertido a todos en compradores de ofertas: ahora puedes comprar libros de segunda mano en tiendas del Reino Unido, ordenadores de distribuidores de Canadá y pantalones vaqueros rebajados en Japón. Al final, te da igual dónde esté el vendedor, puesto que lo único que quieres es la ganga (que sueles encontrar en eBay), y en un mundo que cada vez tiene menos fronteras, las «tiendas» donde compramos ya no se limitan a las que están prácticamente a la vuelta de la esquina.

Lo mismo sucede con los títulos bursátiles. El momento para comprar acciones es cuando están de oferta, y no cuando están caras porque todo el mundo quiere comprarlas. Llevo más de treinta años invirtiendo para mí y para mis clientes y siempre intento comprar acciones que estén de oferta, independientemente de dónde realice la compra. En mi caso, comprar acciones cuando están baratas siempre ha sido la mejor manera de hacer crecer mi dinero. Las acciones en oferta de buenas compañías son las que ofrecen la máxima rentabilidad. Y siempre baten

tanto al mercado como a los valores más glamurosos y excitantes de los que todo el mundo habla en las fiestas o junto al dispensador de agua en las oficinas.

Las acciones calientes (o acciones de *crecimiento*, según el argot financiero) siempre se han considerado la forma más excitante e interesante de invertir. Pero ¿son las más rentables? Cuando la gente invierte en acciones de crecimiento, confía en estar invirtiendo en compañías que tengan un producto o servicio muy demandado y que crezcan a un ritmo superior al del resto del mercado. Los inversores en valores bursátiles de crecimiento tienen en propiedad la niña bonita del día: nuevos productos o empresas con enorme atractivo, que suelen ser las mejores de su sector industrial e innovadoras en su terreno. Ser propietario de acciones de grandes empresas capaces de crecer a ritmo rápido no es malo de por sí, ni mucho menos. Pero el punto débil de esta estrategia está en el precio que pagan los inversores. Nada crece eternamente a velocidades estratosféricas. Al final, el hipercrecimiento se ralentiza. Y entre tanto, los inversores suelen pujar por el precio de estas acciones tan glamurosas hasta situarlas a precios insosteniblemente altos. Cuando el ritmo de crecimiento disminuye, el resultado puede ser dañino para el bienestar financiero del inversor.

Una de las mejores maneras de averiguar qué método de inversión será el que nos dará mejores resultados consiste en repasar los resultados reales de los fondos de in-

versión. Hoy en día, prácticamente todo el mundo invierte en fondos de inversión, y con frecuencia lo hace a través de fondos y planes de pensiones. Existen muchos tipos de fondos de inversión, pero los dos más populares son los *fondos de crecimiento*, que invierten en compañías nuevas y atractivas, y los *fondos de valor*, que compran acciones en oferta. El servicio de análisis Morningstar realiza un trabajo magnífico de seguimiento del resultado de los distintos fondos de inversión y los clasifica por categorías. Los fondos se clasifican según su estrategia de inversión, dependiendo de si invierten en empresas grandes, medianas o pequeñas *(large-cap, mid-cap* y *small-cap*, según la jerga de Wall Street, entendiéndose *cap* como «capitalización»), así como según si favorecen un estilo de crecimiento o de valor. Lo que las estadísticas de Morningstar vienen a demostrar es que, independientemente del tamaño de la compañía en la que invierten los fondos, los fondos de valor son los que ofrecen mejor rentabilidad a largo plazo. Y es así no sólo en los fondos que invierten en empresas estadounidenses, sino también en aquellos que invierten en compañías de todo el mundo.

En los últimos cinco años, los fondos de valor han superado a los fondos de crecimiento en un 4,87 por ciento anual acumulado, lo que resulta remarcable si tenemos en cuenta que la prensa suele ensalzar a los inversores profesionales que superan a los mercados por un par de centavos. Los hay que incluso te llevan a creer que es impo-

sible superar la media del mercado durante períodos prolongados. Consideran el historial inversor de leyendas del mercado bursátil como Warren Buffett, Bill Ruane o Bill Miller simples golpes de suerte. Y todo eso basándose en una teoría, conocida como la *hipótesis del mercado eficiente*, que se enseña en muchas aulas universitarias. La teoría afirma que las acciones «baratas» o «ricas» no existen, que el mercado es una entidad racional e inteligente que asigna diariamente un precio a las acciones según la información de la que se dispone. Y que cualquiera que bate al mercado lo consigue por pura cuestión de suerte.

Warren Buffett lo ve de otra manera. En un discurso ya legendario que realizó en 1984 con motivo del cincuenta aniversario de la publicación de *Security Analysis* (y publicado posteriormente en *Hermes*, la revista de la Columbia Business School), y al que puso por título «Los superinversores de Graham y Doddsville», Buffett utilizó el ejemplo de 225 millones de estadounidenses que apostaban un dólar a cara o cruz. Cada día, los perdedores abandonaban el juego y los vencedores pasaban a la siguiente ronda, apostando al día siguiente todas las ganancias obtenidas. Transcurridos tan sólo veinte días, habría 215 personas que habrían ganado más de un millón de dólares. Recordemos que los defensores de la hipótesis del mercado eficiente nos han hecho creer que los que rinden mejor que el mercado no son más que jugadores a cara o cruz con suerte. El señor Buffett fue aún más lejos

en su analogía y sustituyó a las personas por orangutanes. El resultado era el mismo: 215 ganadores peludos. ¿Y qué pasaría si todos los orangutanes victoriosos fueran del mismo zoológico? De producirse ese fenómeno, más de uno se plantearía unas cuantas preguntas con respecto a cómo había sido posible que aquellas gigantescas bolas de pelo dominaran tan asombrosa habilidad. ¿Sería cuestión de suerte o tenían todos aquellos orangutanes alguna cosa en común? Buffett pasó entonces al mundo de la inversión y examinó los resultados de algunos de los inversores de más éxito de todos los tiempos. Los siete superinversores estaban en el mismo zoológico, por decirlo de algún modo. Los inversores citados por Buffett o bien habían asistido a las clases de Graham en la Columbia Business School, o bien habían trabajado para él en su firma. Todos invertían siguiendo el método establecido por Graham y suscribían el concepto básico de comprar negocios por debajo de su valor. Y todos habían conseguido rentabilidades superiores a las obtenidas en el mercado bursátil en general y por sus colegas, que trabajaban con acciones de crecimiento.

No todos esos jugadores a cara o cruz tan afortunados aplicaban los principios del valor de la misma manera. Tampoco todos compraban los mismos títulos bursátiles. Los había que tenían muchas acciones. Otros que tenían tan sólo unas cuantas. Sus carteras eran distintas entre sí. Pero todos tenían una base intelectual común y todos

creían en el concepto básico de la inversión en valor: comprar negocios por mucho menos de lo que en realidad valen. Y esto no es jugar a cara o cruz y esperar a que la suerte te sonría, sino que es comprar acciones que estén en ese momento de oferta.

El concepto está sustentado por rigurosos estudios académicos que contrastan la inversión en valor con respecto a la inversión en crecimiento o, como algunos la llaman, la «inversión en glamur». Dichos estudios esbozan un atractivo caso que deja patente que adquirir las acciones más baratas basándose en unos sencillos principios es lo que genera mejores resultados. Desde 1968 hasta 2004, las carteras de valor típicas fueron las que produjeron rentabilidades más altas. En muchos casos, el grado de rentabilidad fue superior en varios puntos porcentuales. Pero no te fíes sólo de mí. En el capítulo titulado «No te fíes sólo de mí» que encontrarás al final del libro, te ofrezco una rápida visión general de las pruebas empíricas. No es necesario que leas todos esos estudios, pero comprender las investigaciones llevadas a cabo y sus resultados te ayudará a valorar mejor las tremendas ventajas que ofrece la inversión en valor.

Unos pocos puntos porcentuales de rentabilidad pueden tener un impacto enorme sobre tu patrimonio neto. Imagínate que has invertido 10.000 dólares en tu cuenta de jubilación con un interés compuesto del 8 por ciento durante treinta años, el período que suele destinarse al

ahorro para la jubilación. Cuando te jubilas, tendrías algo más de 100.000 dólares. ¡Una cantidad importante! Sin embargo, si pudieras poner al 11 por ciento esos mismos 10.000 dólares en el mismo plazo de treinta años, el rinconcito alcanzaría los 229.000 dólares. Lo cual marcaría una diferencia considerable en el disfrute de los años de jubilación. Del mismo modo que tiene sentido comprar carne, coches y pantalones vaqueros de oferta, también lo tiene comprar acciones de oferta. Las acciones de oferta darán a tu dinero más valor en forma de rentabilidad.